

宁德时代 (300750 CH, 买入, 目标价: RMB302.30)

买入

持有

卖出

目标价: RMB302.30 当前股价: RMB224.00

股价上行/下行空间 +35%

52 周最高/最低价 (RMB) 301.50/166.80

市值 (US\$mn) 134,969

当前发行数量(百万股) 4,399

三个月平均日交易额 (US\$mn) 869

流通盘占比 (%) 88

主要股东 (%)

厦门瑞庭投资有限公司 23

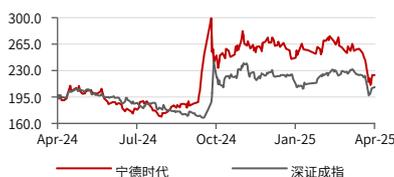
黄世霖 11

香港中央结算公司 10

按 2025 年 4 月 14 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

1Q25 锂电池销量稳健增长, 净利率创上市以来新高

- 1Q25 动力+储能电池销量共计 120GWh, 同比增长 26%; 当季综合毛利率为 24.4%, 与 24 年全年数据持平。

- 1Q25 欧洲市场动力电池份额占比达到 38%, 德国工厂开始盈利。

- 维持宁德时代 302.30 元目标价, 重申“买入”评级。

1Q25 业绩稳健, 净利率创新高: 根据宁德时代 1Q25 业绩报告, 当季公司实现收入 847.0 亿元, 同比增长 6.2%, 环比下降 17.7%。管理层在业绩会上指出, 1Q25 宁德时代动力+储能电池销量共计 120GWh, 同比增长 26%; 其中动力电池销量占比约 80%。主要受碳酸锂价格下跌影响, 当季营收增速低于锂电池销量增速。1Q25 综合毛利率为 24.4%, 同比提高 1.1 个百分点, 与 2024 年全年毛利率持平。费用端: 公司当季经营费用总计 82.9 亿元, 同比增长 10.4%, 经营费用率同比小幅增长 0.4 个百分点至 9.8%; 其中销售费用同比下降 1.3%, 管理/研发费用同比增长 13.9%/10.9%。宁德时代于一季度实现 22.9 亿元的净财务收益, 对比 1Q24 产生财务费用 3.1 亿元, 主要源于公司当前对外汇和成本端的套期保值获得的正收益。综合而言, 宁德时代当季实现归母净利润 139.6 亿元, 同比增长 32.9%而环比下降 5.3%; 归母净利率为 16.5%, 创 2018 年以来新高。

欧洲市场拓展顺利, 美国关税影响有限: 管理层在业绩会上表示, 公司目前在欧洲市场的动力电池份额已达到 38%, 稳居第一; 同时, 位于德国的图林根工厂也已开始盈利, 将有助于持续提升宁德时代的全球锂电龙头地位以及盈利水平。此外, 针对当前美国关税政策的不确定性, 由于目前宁德时代在美国的储能业务收入仅占总收入的低单位数百分比, 管理层认为对公司的影响较小, 风险可控。

维持目标价 302.30 元不变, 重申“买入”评级: 我们认为宁德时代凭借其强大的技术能力和领先的市场规模, 能够在当前全球贸易不确定风险较高的环境下保持相对稳健的增长, 具备较强的抗市场风险防御属性。我们维持对其 2025-27 年收入 4,570.7 亿元/5,080.7 亿元/5,618.1 亿元和同期归母净利润 633.2 亿元/798.9 亿元/873.2 亿元的预测不变, 仍然采用 21 倍 2025 年 PE 对其估值并维持目标价 302.30 元不变。重申“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期; 行业竞争加剧; 海外贸易政策风险。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	400,917	362,013	457,077	508,068	561,813
息税前利润 (RMBmn)	48,986	59,050	73,526	93,113	102,250
归母净利润 (RMBmn)	44,121	50,745	63,323	79,885	87,320
每股收益 (RMB)	10.03	11.52	13.97	17.28	18.89
市盈率 (x)	21.4	17.5	16.0	13.0	11.9

资料来源: 公司公告, 华兴证券预测

研究团队

王一鸣, 分析师

证书编号: S1680521050001

电话: +86 21 6015 6850

电邮地址: ymwang@huaxingsec.com

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。